

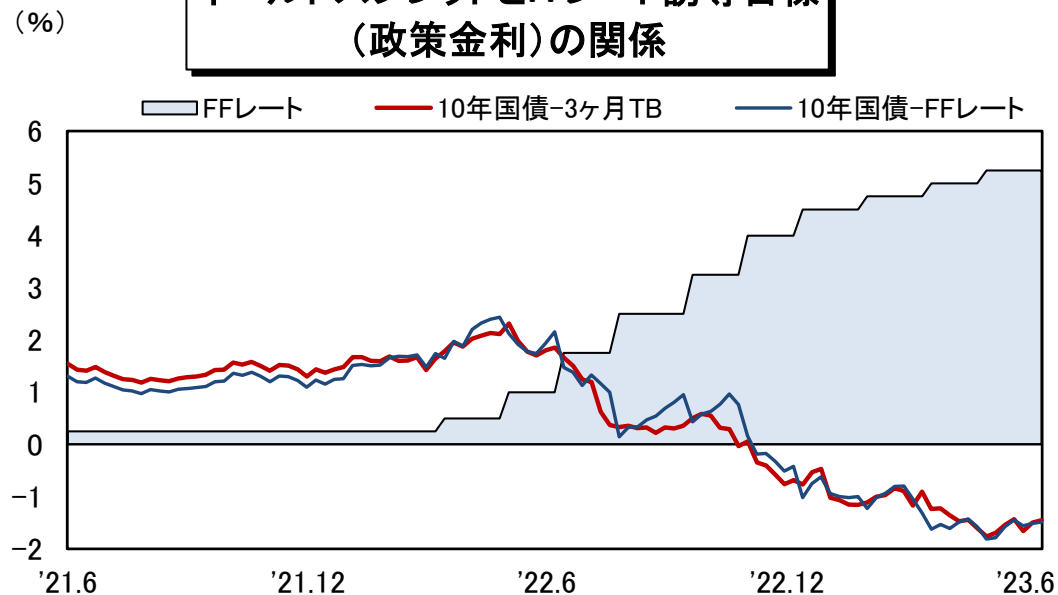
今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年6月28日
株式会社農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部

- 【米国】** □ 雇用統計（5月）の非農業部門雇用者数は前月から33.9万人増、失業率は3.7%へ上昇。物価については、4月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で4.4%、4.7%。全体としては、4、5月のデータからはインフレ率の鈍化がみられず、金融引き締めを長期化する必要性がうかがえる。
- 【中国】** □ 5月の製造業PMIは48.8と2か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資のマイナス幅が拡大していることなどを背景に1～5月期の固定資産投資は前年比4.0%とさらに鈍化したほか、5月の輸出額（ドル建て）も前年比▲7.5%と4月（同8.5%）から大きく減少した。
- 【日本】** □ 民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の3月分は前月比5.5%と、3か月ぶりに増加した。4～6月期見通し（内閣府集計）では、前期比4.6%と2四半期連続の増加を見込む。4月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.7%。製造工業生産予測調査によると、5月は前月比1.9%、6月は同1.2%の予想となっている。ウィズコロナの浸透に伴って景気指標に持ち直しの動きがみられるものの、海外景気の減速や物価高から、年末にかけて国内景気は低調に推移するだろう。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：植田日銀は大規模緩和の継続を2会合連続で決定するなど、市場参加者に政策正常化に踏み切るには相当の時間がかかることが浸透しつつある。6月上旬にかけては米国長期金利の上昇が波及する場面もあったが、直近の長期金利は0.3%半ばに向けて緩やかに低下した。
- 日経平均株価：為替レートの円安基調が好感されたほか、ウィズコロナへの期待感の高まり、さらに東京証券取引所がPBR1倍割れの上場企業に対して改善策を求めたことが評価され、海外勢が主導する格好で上昇傾向をたどった6月中旬にかけて株価はバブル崩壊後最高値を断続的に更新、33年ぶりとなる33,000円台まで上昇した。直近にかけては高値警戒感から利益確定売りが出て、上値が重い展開となった。
- ドル円相場：5月下旬には140円台と約半年ぶりの円安水準となった。その後も円安が進行しており、神田財務官は昨秋以来の為替介入の可能性を示唆するなど、市場参加者を牽制している。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：6月4日のOPECプラス会合にて原油の協調減産を24年末まで継続することで合意し、5日は1バレル=75ドルまで上昇した。もっとも、欧州の利上げ継続や中国の景気鈍化など先行きに対する不安が根強く、原油価格は上値が重い展開が続いている。足元では1バレル=70ドルを下回って推移。

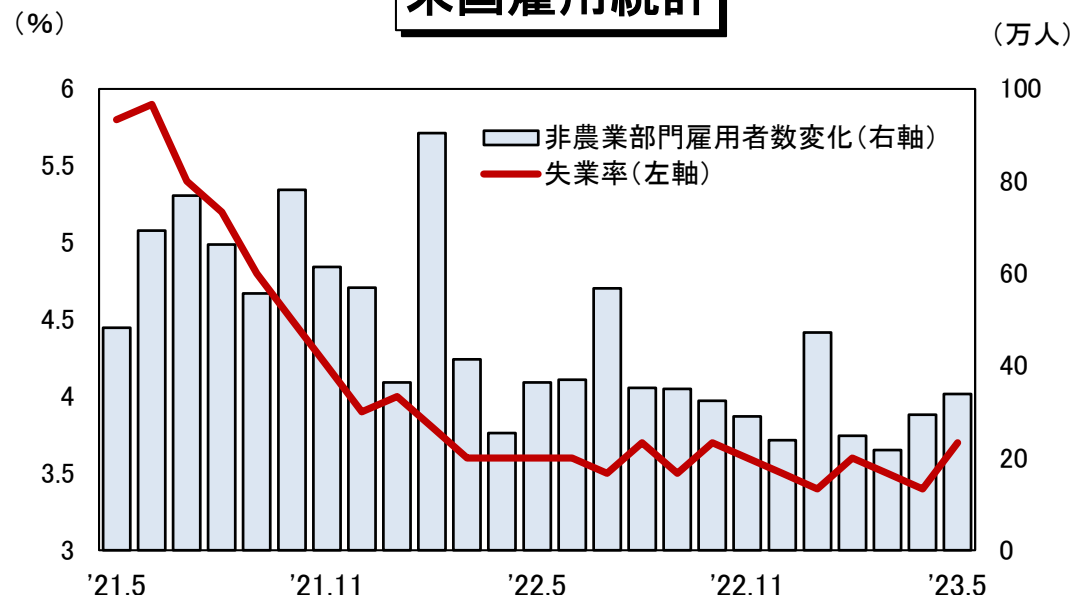
米国経済：金融引き締めを長期化する必要

イールドスプレッドとFFレート誘導目標
(政策金利)の関係



(資料)Bloombergより作成

米国雇用統計



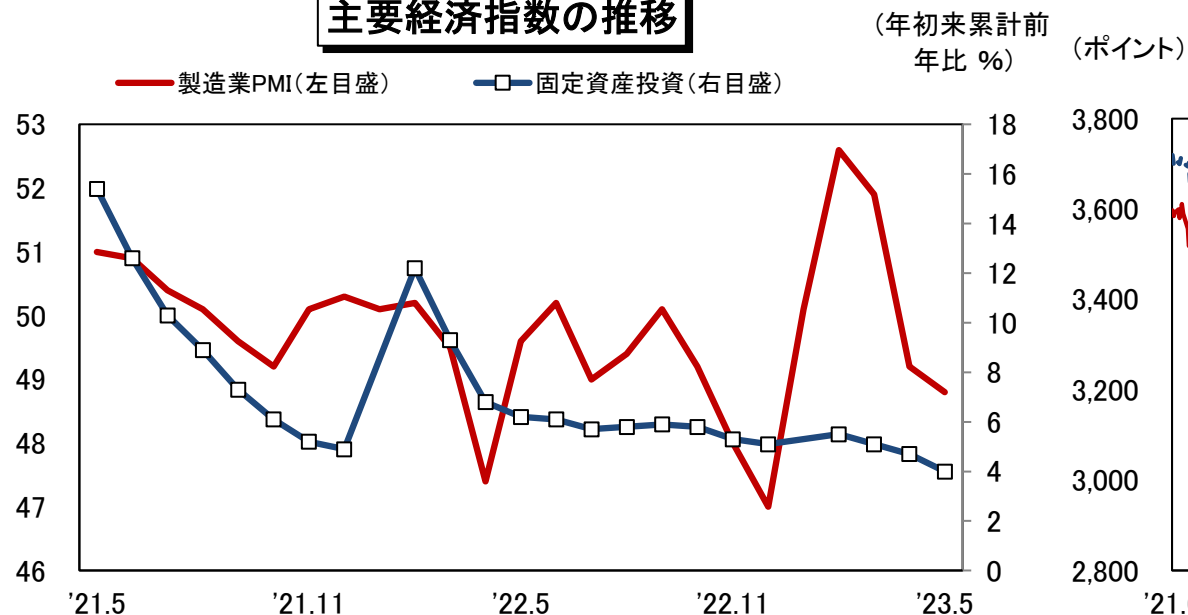
(資料)Bloombergより作成

□**米国金融政策**：6月FOMC（13、14日）では政策金利の据え置きが決定された。FOMC後に公表された資料からは、23年内に合計50bpの追加利上げが示唆された。

□**米国経済**：雇用統計（5月）の非農業部門雇用者数は前月から33.9万人増、失業率は3.7%へ上昇。物価については、4月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で4.4%、4.7%。全体としては、4、5月のデータからはインフレ率の鈍化がみられず、金融引き締めを長期化する必要性がうかがえる。

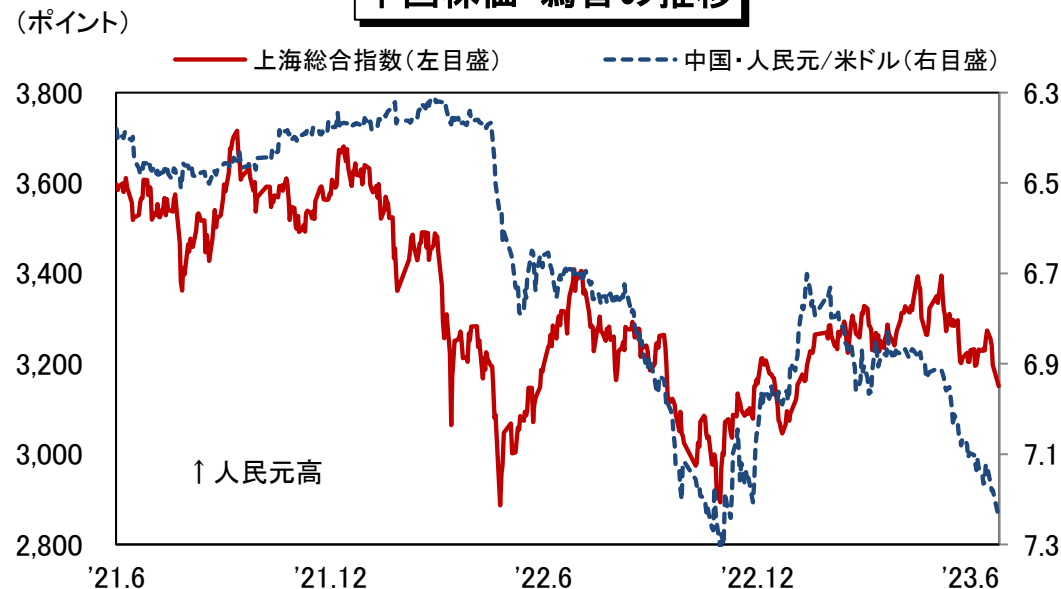
中国経済：回復継続も下振れ圧力増大

主要経済指数の推移



(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く値。

中国株価・為替の推移

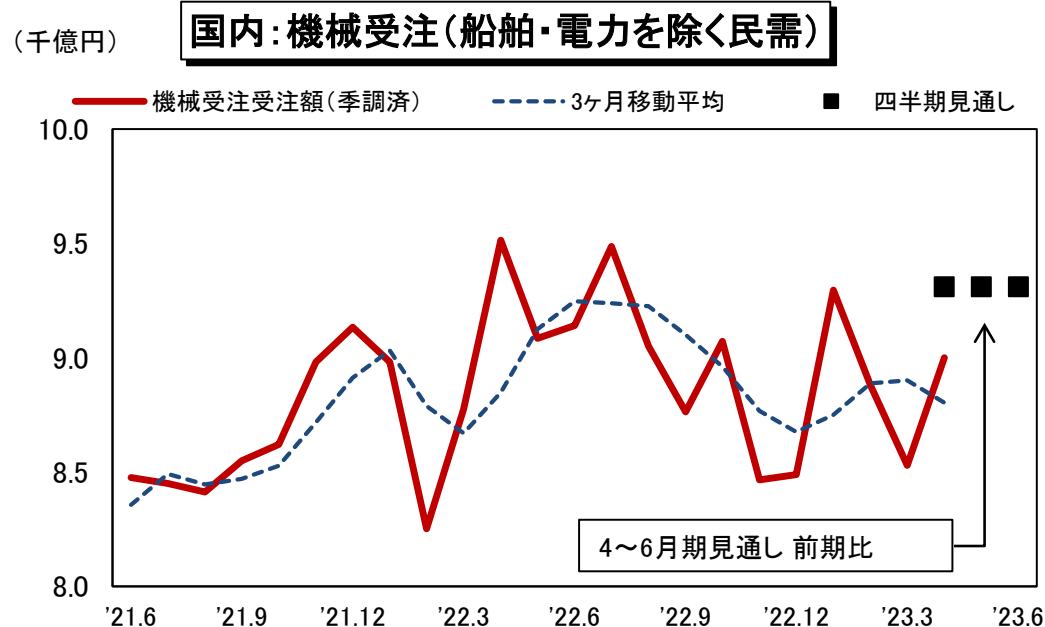


(資料) Bloombergより作成

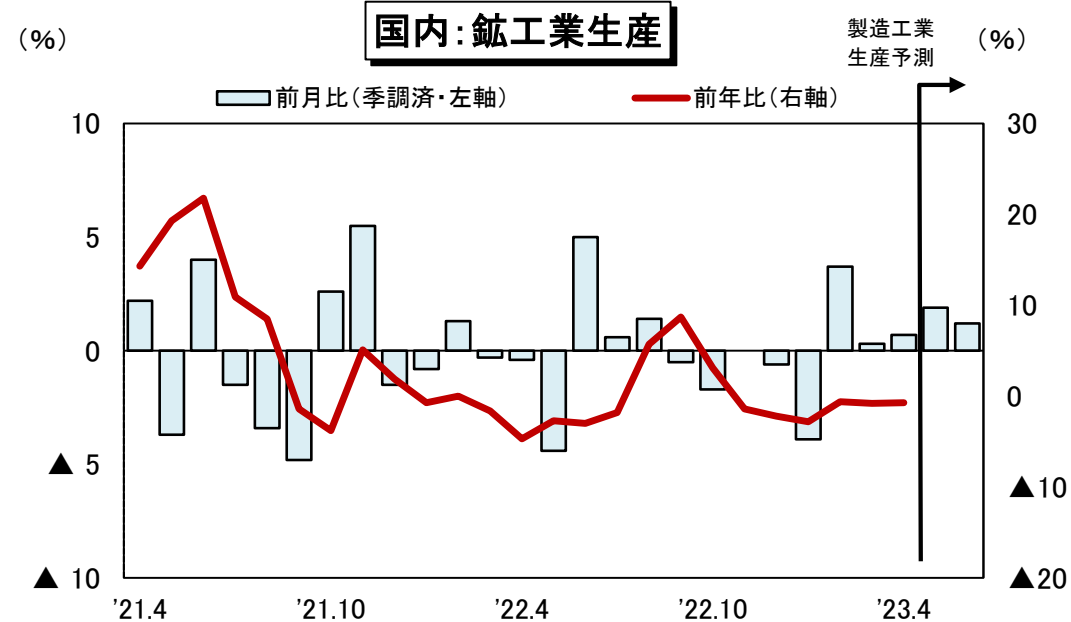
□ **中国経済**：5月の製造業PMIは48.8と2か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資のマイナス幅が拡大していることなどを背景に1～5月期の固定資産投資は前年比4.0%とさらに鈍化したほか、5月の輸出額（ドル建て）も前年比▲7.5%と4月（同8.5%）から大きく減少した。これらを踏まえると、緩やかな景気回復は続いているが、下振れ圧力が強まっているとみられる。

□ **金融市場**：LPR引下げ期待が強まったほか、国務院常務会議（6月16日）で新しい経済パッケージを検討・審議していることで追加経済対策への期待も高まり、上海総合指数は6月半ばにかけて持ち直し傾向で推移した。しかし、その後は、LPR引下げなどを受けて人民元安・ドル高が一段と進んだことから中国からの資金流出に対する警戒感が強まったほか、景気下振れリスクへの警戒感もあり、節目の3,200ポイントを割り込んで推移している。

国内経済：景気指標に持ち直しの動きがみられる



(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



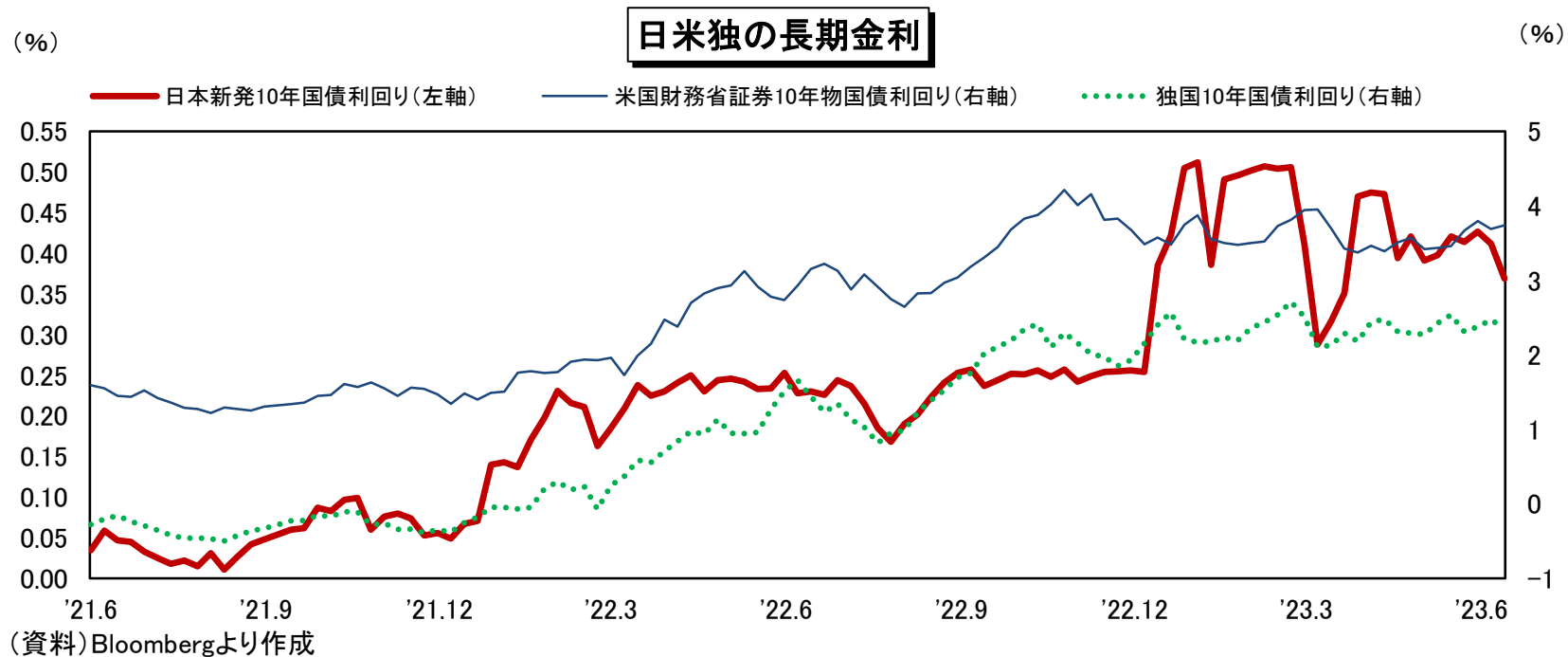
(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□**機械受注**：民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の4月分は前月比5.5%と、3か月ぶりに増加した。4～6月期見通し（内閣府集計）では、前期比4.6%と2四半期連続の増加を見込む。

□**鉱工業生産**：4月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.7%。製造工業生産予測調査によると、5月は前月比1.9%、6月は同1.2%の予想となっている。

□**全体としては**：景気動向指数のCI一致指数に基づく景気の基調判断が4か月ぶりの「改善」へ上方修正されるなど、ウィズコロナの浸透に伴って景気指標に持ち直しの動きがみられるものの、海外景気の減速や物価高から、年末にかけて国内景気は低調に推移するだろう。

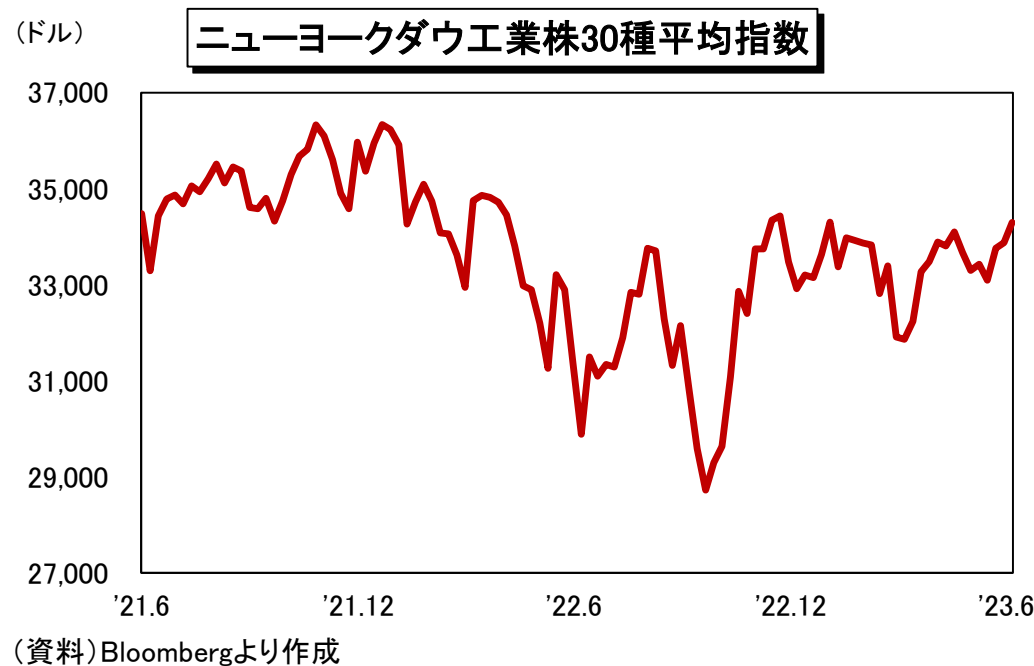
長期金利：0.3%半ばに向けて緩やかに低下



□日銀金融政策：6月15～16日に開催された金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み（短期政策金利：▲0.1%、長期金利（10年物国債利回り：ゼロ%程度、変動幅：±0.5%程度））や長期国債以外の資産買入れ方針を維持することが全員一致で決定された。

□長期金利（新発10年国債利回り）：日銀の代替わりを控えた22年12月に、日銀は長期金利の変動幅を±0.5%に拡大したが、その後も日銀は金融政策の修正に着手するとの見方が燦り続けた。そのため、4月にかけて長期金利は誘導レンジの上限である0.5%を若干下回る水準での推移が続いた。しかし、植田日銀は大規模緩和の継続を2会合連続で決定するなど、市場参加者に政策正常化に踏み切るには相当の時間がかかることが浸透しつつある。6月上旬にかけては米国長期金利の上昇が波及する場面もあったが、直近の長期金利は0.3%半ばに向けて緩やかに低下した。

株価：33年ぶりとなる33,000円台まで上昇

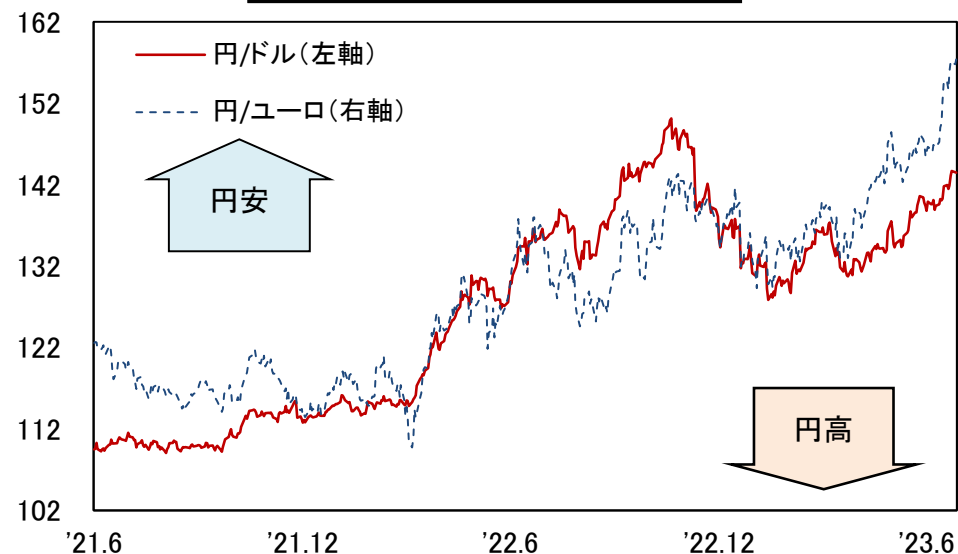


□**日本株価（日経平均）**：為替レートの円安基調が好感されたほか、ウィズコロナへの期待感の高まり、さらに東京証券取引所がPBR1倍割れの上場企業に対して改善策を求めたことが評価され、海外勢が主導する格好で上昇傾向をたどった6月中旬にかけて株価はバブル崩壊後最高値を断続的に更新、33年ぶりとなる33,000円台まで上昇した。直近にかけては高値警戒感から利益確定売りが出て、上値が重い展開となった。

□**米国株価（NYダウ平均）**：5月にかけて債務上限問題が意識され上値が重い展開が続いた。6月入り後は債務上限問題が解決したことで一旦反発したものの、6月FOMCやパウエル議長の議会証言などから金融引き締め継続が意識されたことから下落に転じ、足元では再び34,000ドルを割り込んでいる。

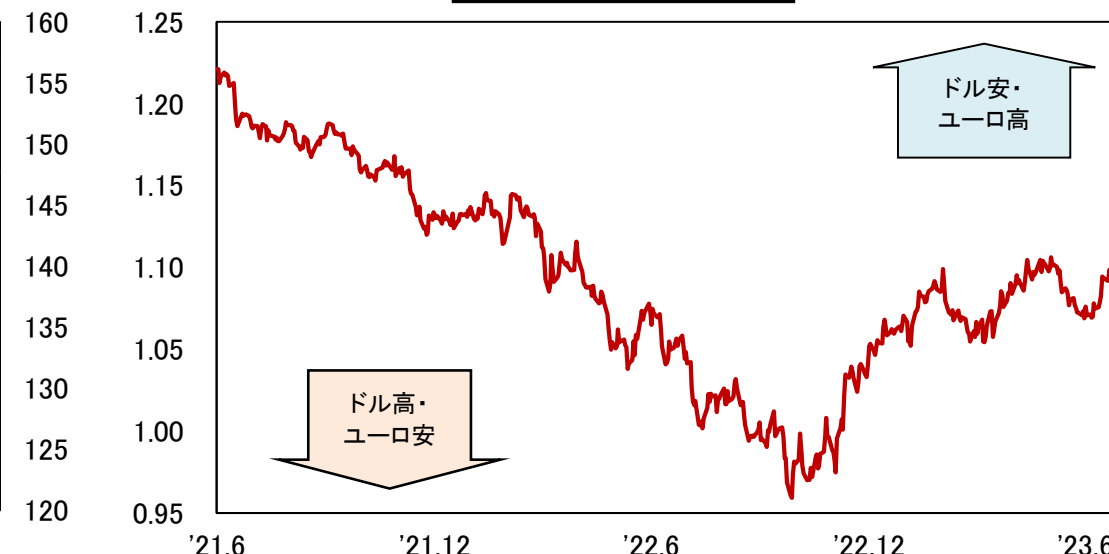
為替：約半年ぶりの円安水準

(円/ドル) **円の対ドル及び対ユーロ相場**



(資料)Bloombergより作成

(円/ユーロ) (ドル/ユーロ) **ドルの対ユーロ相場**



(資料)Bloombergより作成

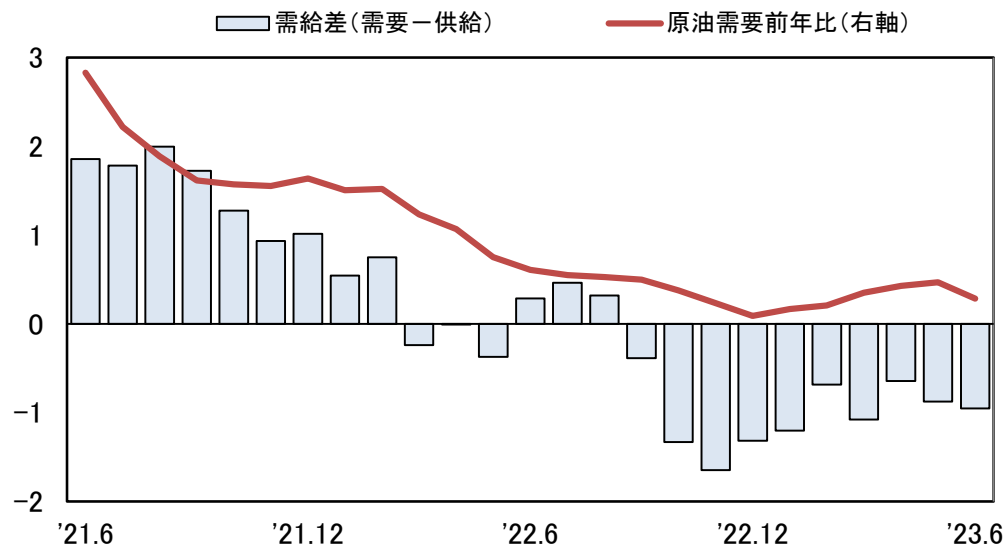
ドル円相場： 3月上旬に米金融機関の経営破綻が表面化、米国の金融システムへの警戒が高まったため、3月FOMCでは利上げが見送られるとの見方が強まり（実際には25bpの利上げ）、円高圧力が高まった。3月下旬には1ドル＝130円近くまで円高が進んだ。その後は金融システム不安が緩和するとともに、5月FOMCで25bpの利上げが決定されたこともあり、概ねドル高傾向となった。5月下旬には140円台と約半年ぶりの円安水準となった。その後も円安が進行しており、神田財務官は昨秋以来の為替介入の可能性を示唆するなど、市場参加者を牽制している。

ユーロ円相場： 対ユーロレートについても概ね円安傾向の展開が続いた。当面はECBの利上げ継続による日欧金利差の拡大が意識されることから、ユーロ高気味の展開が続くだろう。

原油：1バレル=70ドルを下回って推移

(百万バレル)

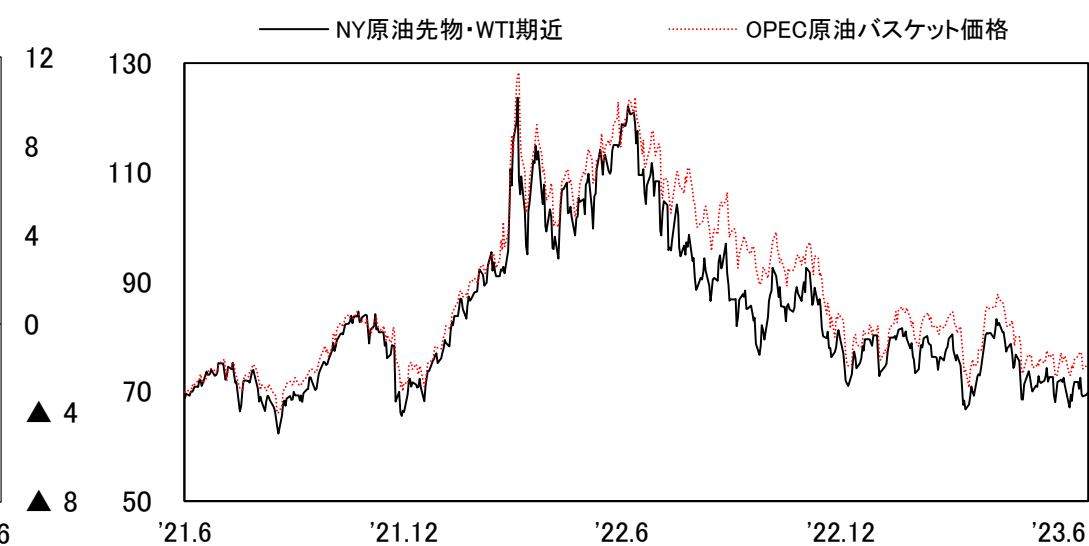
原油需給(3ヶ月移動平均)



(資料)Bloomberg より作成

(ドル/バレル)



















国際原油市況



(資料)Bloombergより作成

□**原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）**：6月4日のOPECプラス会合にて原油の協調減産を24年末まで継続することで合意し、5日は1バレル=75ドルまで上昇した。もっとも、欧州の利上げ継続や中国の景気鈍化など先行きに対する不安が根強く、原油価格は上値が重い展開が続いている。足元では1バレル=70ドルを下回って推移。

□**米エネルギー情報局（EIA）**：6月のエネルギー見通しでは、23年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=74.60ドル、24年は1バレル=78.51ドルとしている。

年 月		政府：月例経済報告		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2022年	7月		景気は、緩やかに持ち直している。		わが国の景気は、資源価格上昇の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症の影響が和らぐもとで、持ち直している。
	8月		景気は、緩やかに持ち直している。		
	9月		景気は、緩やかに持ち直している。		わが国の景気は、資源価格上昇の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	10月		景気は、緩やかに持ち直している。		わが国の景気は、資源高の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	11月		景気は、緩やかに持ち直している。		
	12月		景気は、緩やかに持ち直している。		わが国の景気は、資源高の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
2023年	1月		景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。		わが国の景気は、資源高の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	2月		景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。		
	3月		景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。		わが国経済は、資源高の影響を受けつつも、感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	4月		景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直		わが国経済は、既往の資源高の影響を受けつつも、持ち直している。
	5月		景気は、緩やかに回復している。		
	6月		景気は、緩やかに回復している。		わが国の景気は、既往の資源高の影響を受けつつも、持ち直している。

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「経済・物価情勢の展望」、会合終了後の声明文より農中総研作成 (注) 矢印は景気判断の方向を示す

- 無断転載を禁じます。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等のご自身の責任でお願いいたします。
- ©2023 Norinchukin Research Institute Co., Ltd.
- 〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11
- (株)農林中金総合研究所 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL03-6362-7764 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp